

ДЕВЕЛОПЕРЫ

АКТУАЛИЗАЦИЯ ОЦЕНКИ

ЗАЛОГ УСПЕХА — ДОСТУПНОСТЬ ЖИЛЬЯ

Мы повысили цены по акциям всех анализируемых компаний сектора: ПИК СЗ — до 1005 руб. за штуку, ГК Самолет — до 4665 руб., Etalon Group — до 85 руб., Группы ЛСР — до 765 руб. По бумагам ПИК СЗ и ГК Самолет, которые по-прежнему занимают лучшие на рынки позиции, рейтинг остается без изменений — «Покупать». Благоприятные для них факторы — консолидация рынка в Московском регионе и активная региональная экспансия. ГК Самолет тоже намерена укрепить положение в ряде субъектов РФ, совершив крупную покупку. Спрос на жилье должен усилиться: цены снизились, многие сделки ранее откладывались, а макроэкономическая ситуация стабилизируется. Мы надеемся увидеть восстановление спроса на бизнес-класс и элитные квартиры, но в ЗК23 структура рынка вряд ли претерпит существенные изменения, и эконом-класс останется доминирующим. Между тем акции Etalon Group и Группы ЛСР сильно выросли в цене с начала года, в связи с чем сохраняем по ним рейтинг «Держать».

Катализаторы: новые программы субсидированной ипотеки.

Риски: геополитическая нестабильность; ужесточение ДКП.

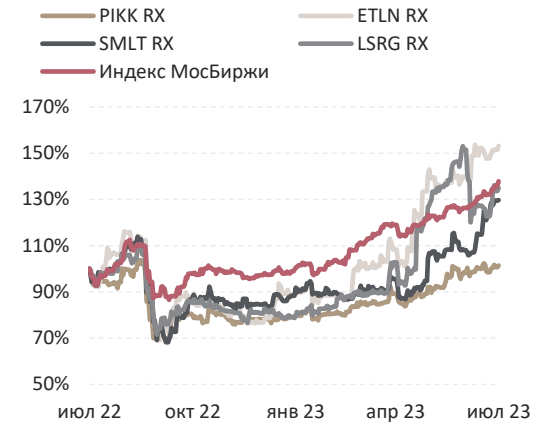
Снизившиеся цены на первичном и вторичном рынке должны стимулировать спрос на квартиры. Оперативная статистика (СберИндекс) показывает, что к июню цены на первичном рынке снизились с начала года на 2%, а помесечная динамика стала практически плоской. На вторичном ситуация немного лучше: повышение с начала года составило 3%, в июне к маю — 1%. На наш взгляд, после рекордного 58%-ного взлета в период с декабря 2020 г. по декабрь 2022 г. цены на «первичке» на протяжении текущего года останутся примерно на одном с прошлогодними уровне ввиду отсутствия мощных толчков к росту и отмены ипотеки под близкий к нулю процент. На 2023–2024 г. прогнозируем медленный, отстающий от инфляции рост, поскольку увеличение доходов населения замедлится с 11–12% г/г в 2021–2022 гг. до 6% в 2024 г. Квартиры, если учесть все указанные факторы, должны дорожать, несмотря на повышение процентных ставок по кредитам. В 2022 г. количество сделок на первичном рынке упало на 22% в сравнении с 2021 г., а на вторичном — на 17%, что сформировало отложенный спрос, который должен выйти на рынок в 2П23.

Сокращение ввода поможет поддерживать цены. В 1П23 объем ввода жилья в эксплуатацию уменьшился, по оценке Росстата, на 1% г/г. В базовом сценарии правительственной стратегии в 2023–2024 гг. предполагается сокращение до 96 млн м2 с рекордных 102,7 млн м2 в 2022 г. Учитывая сокращение объемов строительства небольших компаний, мы тоже оцениваем спад в 2023 г. в ~6%. В результате у крупных игроков появится возможность консолидировать рынок и немного повысить цены.

Наш фаворит — ПИК СЗ; целевая цена на конец года — 1005 руб. за акцию, рейтинг — «Покупать». Полагаем, прекратившие расти цены, восстановление рынка ипотеки, отложенный спрос, экспансия в регионы — все это поможет ПИК СЗ увеличить продажи на 14% г/г в 2023 г. (ранее мы ориентировались на 12%-ный рост). Прогноз среднегодового роста выручки также повышен с 12% до 14% (CAGR 2022–2027) ввиду ускоренной экспансии в регионы и стабильных, несмотря на сложности в экономике, продаж. Кроме того, мы прогнозируем сокращение доли непроданных площадей, да и по EV/EBITDA 2023П акции ПИК СЗ торгуются с дисконтом к конкурентам: 3,8 против 6,1 (Etalon Group), 7,1 (Группа ЛСР) и 6,5 (ГК Самолет). Повышая целевую цену, мы оставляем без изменения рейтинг «Покупать».

ГК Самолет — тоже «Покупать». Компания стабильно наращивает продажи, начала осваивать вторичный рынок, показывает первые успехи в регионах. За счет покупки ГК МИЦ увеличит количество проектов на стадии строительства на 18%. Мы прогнозируем рост выручки на 85% г/г в 2023 г. и средний темп (CAGR) в 2022–2027 гг. в 43% (прежний прогноз — 30%). Целевая цена повышена до 4665 руб. за акцию.

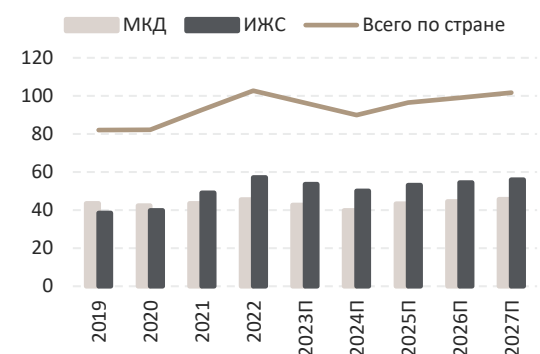
ИЗМЕНЕНИЕ КОТИРОВОК АКЦИЙ И ИНДЕКСА



Источники: Московская Биржа, ИБ Синара

	Прежний рейтинг	Новый рейтинг	Прежняя целевая цена	Новая целевая цена
ПИК СЗ	Покупать	Покупать	810	1005
ГК Самолет	Покупать	Покупать	3070	4665
ЛСР	Держать	Держать	545	765
Etalon Group	Держать	Держать	57	85

ОБЪЕМ ВВОДА ЖИЛЬЯ, МЛН М2

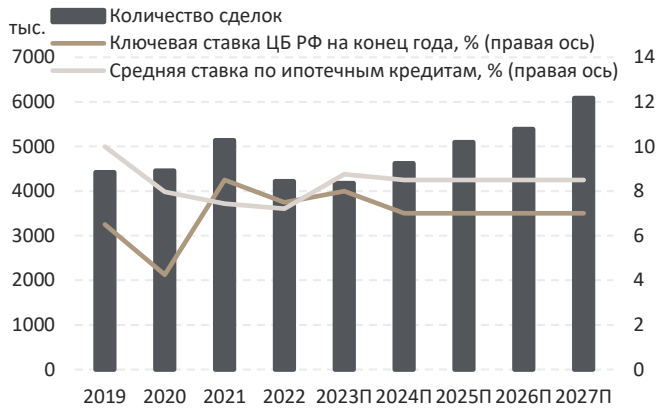


Источники: Росстат, ИБ Синара

Ирина Фомкина
Аналитик

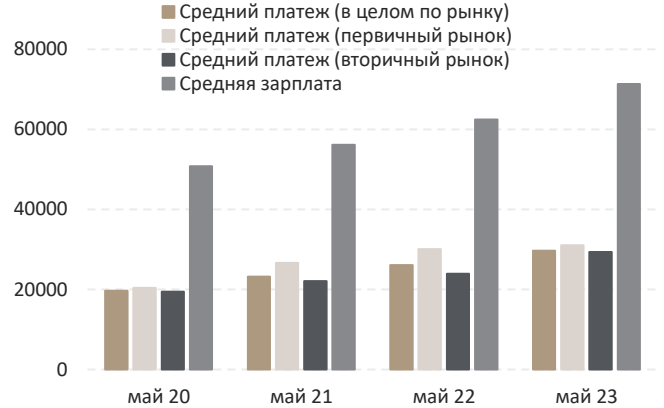
КЛЮЧЕВЫЕ ГРАФИКИ

К 2026 Г. КОЛИЧЕСТВО СДЕЛОК ВОССТАНОВИТСЯ ДО УРОВНЯ 2021 Г.



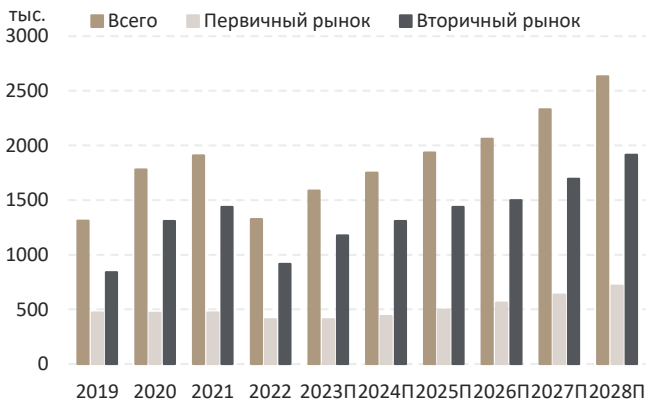
Источники: Росреестр, Банк России, ИБ Синара

ИПОТЕЧНЫЕ КРЕДИТЫ ДЛЯ ПОКУПКИ НА ПЕРВИЧНОМ РЫНКЕ СТАЛИ ДОСТУПНЕЕ, РУБ.



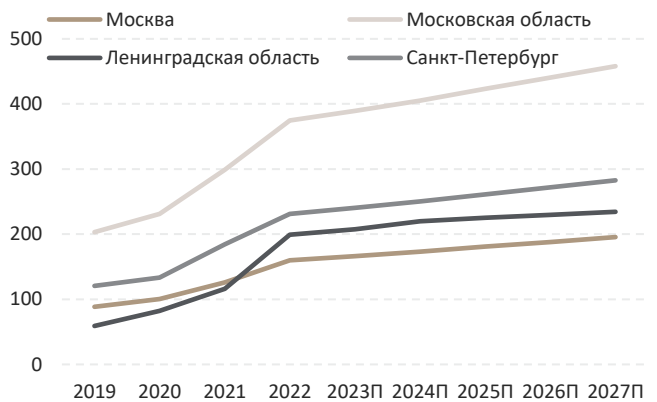
Источники: Росстат, Банк России, ИБ Синара

КОЛИЧЕСТВО ВЫДАННЫХ ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ



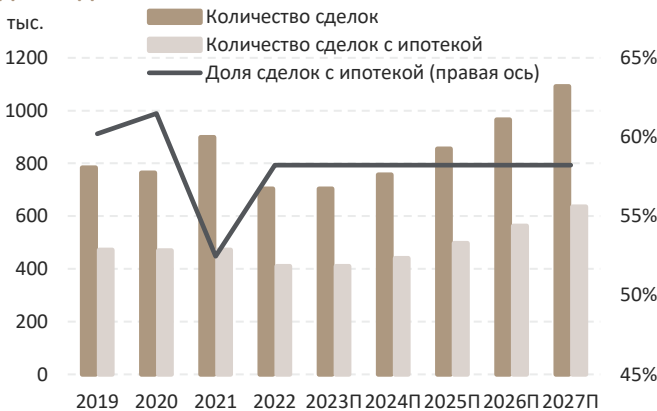
Источники: Банк России, ИБ Синара

СРЕДНЯЯ ЦЕНА НА КВАРТИРЫ, ТЫС. РУБ/М2



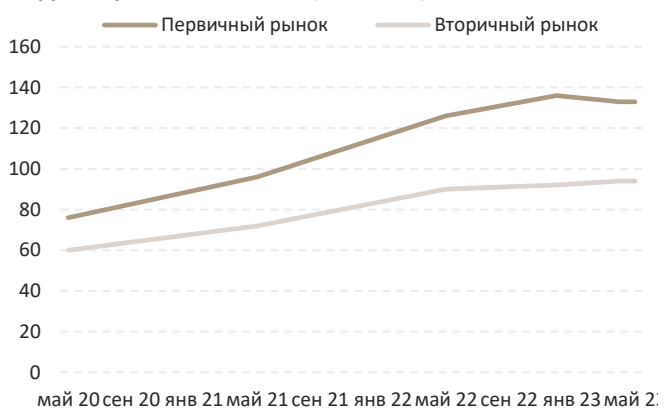
Источники: данные компании, ИБ Синара

ДОЛЯ СДЕЛОК С ИПОТЕКОЙ НОРМАЛИЗУЕТСЯ



Источники: Росреестр, Банк России, ИБ Синара

СРЕДНЯЯ ЦЕНА НА КВАРТИРЫ, ТЫС. РУБ/М2



Источники: СберИндекс, ИБ Синара

ИНВЕСТИЦИОННОЕ ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Ввиду стабилизации макроэкономической ситуации в России, о чем, например, говорит повышение индекса потребительской уверенности на 3 п. п. в 2К23, спрос на недвижимость во всех ее классах восстановится, как мы полагаем. Прежней останется и структура этого спроса: как и в 2021–2022 гг., более 70% сделок придется на эконом-класс. Состоятельные домохозяйства пока еще крайне осторожно подходят к покупке жилья, даже после снижения цен на элитную недвижимость на 9% г/г в 1К23 (в расчете на квадратный метр), притом что метр в бизнес- или эконом-классе подорожал на 3%.

Мы повысили целевые цены по бумагам всех анализируемых эмитентов: ПИК СЗ — до 1005 руб/акцию, ГК Самолет — до 4665 руб., Группы ЛСР — до 765 руб., Etalon Group — до 85 руб. ПИК СЗ и ГК Самолет по-прежнему занимают лучшие среди девелоперов позиции — по их бумагам установлен рейтинг «Покупать». С начала года они показали скромный рост котировок, на 26% в обоих случаях, тогда как акции Группы ЛСР выросли в цене на 59%, а Etalon Group — аж на 100%. ПИК СЗ необоснованно, на наш взгляд, оценивается ниже конкурентов по коэффициенту EV/EBITDA 2023П, который составляет лишь 3,8 против 6,1 (Etalon Group), 7,1 (Группа ЛСР) и 6,5 (ГК Самолет).

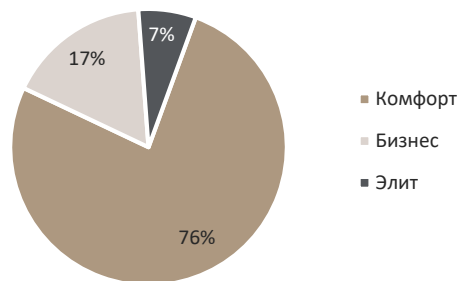
ПИК СЗ: рейтинг прежний («Покупать»), целевая цена повышена на 24% до 1005 руб. за акцию. Застройщик не публикует финансовую отчетность, но, основываясь на данных ДОМ.РФ и ЕРЗ, мы видим, что ввод жилья в строй увеличился в 2022 г. на 4% г/г. Кроме того, доля непроданных площадей у этого девелопера ниже, чем у рынка в целом (41% против 44% на июнь 2023 г.). По данным ЕРЗ, доля объектов, сдача которых задерживается, мало изменилась за год и в июне 2023 г. составила 11,7% против 11,58% годом ранее. Мы исходим из допущения, что в 2022 г. выручка увеличилась на 11% г/г, а по итогам 2023 г. показатель вырастет на 14%. Этому способствует как нормализация ситуации в экономике, так и консолидация рынка. На период 2022–2027 гг. мы повысили прогноз среднего темпа роста (CAGR) выручки с 12% до 14%.

ГК Самолет: рейтинг прежний («Покупать»), целевая цена повышена на 52% до 4665 руб. за акцию. В прошлом году компания показывала стабильные операционные и финансовые результаты, за год увеличив земельный банк на 58% до 45,9 млн м2. Его оценочная стоимость достигла 652,6 млрд руб. (+45%), и ГК Самолет вышла на первое в стране место по данному показателю. Более того, благодаря сделке по покупке ГК МИЦ она увеличит долю на рынке Московского региона на 2 п. п. по показателю текущего объема строительства. Компания начала развивать новые направления (ИЖС и сервис «Самолет Плюс»), которые принесут ей не менее 3% выручки в 2024 г. Все эти факторы дают нам основание предполагать хорошие перспективы роста на горизонте в несколько лет. Дополнительно отметим действующую программу выкупа собственных акций на сумму до 10 млрд руб., что эквивалентно ~4% рыночной капитализации.

Группа ЛСР: рейтинг прежний («Держать»), целевая цена повышена на 40% до 765 руб/акцию. На наш взгляд, бизнес компании восстановится быстрее на фоне стабилизации экономики. Кроме того, положительно оцениваем выплату дивидендов в этом году в размере 78 руб. на акцию, причем Группа ЛСР, очень вероятно, окончательно возобновит выплаты. Благодаря, помимо прочего, собственному производству стройматериалов рентабельность по EBITDA достигла в 2022 г. рекордных 28%, и, полагаем, высокая рентабельность сохранится на ближайшие годы. Однако Группа ЛСР не раскрывает планы по увеличению земельного банка, а перспективы продаж квартир классов «бизнес» и «элит» вызывают сомнения.

Etalon Group: рейтинг остается на уровне «Держать», целевая цена повышена на 49% до 85 руб/акцию. Компания превзошла наши ожидания в части региональной экспансии, и доля сделок в регионах, кроме обеих столиц, Московской и Ленинградской областей, в их общем количестве выросла с 0% в 1К22 до 34% в 4К22 и 1К23. Следовательно, покупка ЮИТ дала куда больший позитивный эффект, чем мы предполагали. Дальнейшая экспансия в регионы и повышенное внимание масс-маркету помогут Etalon Group увеличить выручку на 14% в 2023 г. и за период 2022–2027 гг. наращивать ее средним темпом в 13%. Кроме того, за счет меньших затрат на продажи жилья в массовом сегменте по сравнению с элитным и бизнес-классом возрастет рентабельность по EBITDA.

СТРУКТУРА ТЕКУЩЕГО ЖИЛИЩНОГО СТРОИТЕЛЬСТВА ПО КЛАССАМ КВАРТИР



Источники: ЕРЗ, ИБ Синара

ОТНОШЕНИЕ СРЕДНЕГО ПЛАТЕЖА ПО ИПОТЕКЕ К ЗАРПЛАТЕ

	Май 2020	Май 2021	Май 2022	Май 2023
Рынок в целом	39%	41%	42%	42%
Первичный	40%	47%	48%	43%
Вторичный	38%	39%	38%	41%

Источники: Банк России, Росстат

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ

Для оценки стоимости мы используем модели DCF, корректируя денежные потоки сообразно изменению оборотного капитала, связанному с переходом на эскроу-счета. В результате использования этих счетов средства, вырученные от продаж на стадии строительства, заменяются проектным финансированием, а с эскроу-счетов деньги высвобождаются только после сдачи объекта в эксплуатацию. Средства, поступившие до сдачи, отражаются как дебиторская задолженность. В этой связи подчеркнем непредсказуемость денежных потоков, недостаточно детализированные погодные прогнозы компаний по объемам строительства и расходам на увеличение земельных банков, а также отсутствие других важных данных. Для оценки используем следующие допущения: безрисковая ставка — 10% (на уровне доходности ОФЗ), премия за риск по инвестициям в акции — 7%. При оценке чистого долга не учитываем денежные средства на эскроу-счетах. Обратим внимание, что ПИК СЗ не публикует финансовую отчетность, но мы не применяем дополнительную премию за риск в стоимости капитала (COE), поскольку наши прогнозы, весьма консервативные в части выручки, основаны на наиболее свежих доступных сведениях об активах (земельном банке).

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПО КОМПАНИЯМ-АНАЛОГАМ

Компания	Страна	Тикер	Цена акции в \$	Рыночная капитализация, \$ млн	EV, \$ млн	P/E		EV/EBITDA	
						2023П	2024П	2023П	2024П
ПИК СЗ	Россия	PIK RX	8,46	5 558	5 697	5,4	4,8	3,8	3,1
ГК САМОЛЕТ	Россия	SMLT RX	34,09	2 086	5 847	9,1	5,1	6,5	4,3
ГРУППА ЛСР	Россия	LSRG RX	8,84	909	3 194	4,3	3,7	7,1	6,2
ETALON GROUP	Россия	ETLN RX	0,94	360	1 357	9,3	7,3	6,1	4,8
Формирующиеся рынки									
AP THAILAND PCL	Таиланд	AP TB	0,33	1 047	1 788	6,0	5,7	9,4	8,8
CHINA OVERSEAS LAND & INVEST	Китай	688 HK	2,19	23 986	50 143	6,4	5,8	8,9	7,7
CHINA RESOURCES LAND	Китай	1109 HK	4,35	31 054	64 778	7,8	7,1	8,9	8,2
CHINA VANKE	Китай	2202 HK	1,35	21 881	74 290	7,6	7,4	8,4	8,3
CK ASSET HOLDINGS	Китай	1113 HK	5,54	19 913	20 866	8,4	7,3	6,6	6,0
COUNTRY GARDEN HOLDINGS	Китай	2007 HK	0,21	5 789	40 284	5,6	5,8	14,6	14,7
CYRELA BRAZIL REALTY	Бразилия	CYRE3 BZ	4,11	1 648	1 846	9,4	8,1	9,6	7,9
DOM DEVELOPMENT	Польша	DOM PW	35,16	903	888	9,8	11,7	7,0	7,5
EZ TEC EMPREENDIMENTOS E PAR	Бразилия	EZTC3 BZ	3,80	843	821	12,5	9,3	16,3	10,8
LAND & HOUSES	Таиланд	LH TB	0,24	2 897	4 692	11,6	10,7	18,8	17,2
LONGFOR GROUP HOLDINGS	Китай	960 HK	2,46	15 582	50 636	4,9	4,7	9,0	8,6
MRV ENGENHARIA	Бразилия	MRVE3 BZ	2,39	1 158	2 351	26,1	7,6	15,5	8,3
QUALITY HOUSES	Таиланд	QH TB	0,06	682	990	9,5	8,9	18,1	17,4
SUMMARECON AGUNG TBK	Индонезия	SMRA IJ	0,04	726	1 077	15,3	13,6	7,8	7,0
SUN HUNG KAI PROPERTIES	Китай	16 HK	12,69	36 785	52 035	10,3	9,4	10,8	9,8
Медиана						9,4	7,6	9,4	8,3

Источники: Bloomberg, ИБ Синара

АНАЛИЗ ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТИ

В случае повышения цен на недвижимость сильнее инфляции в ближайшие годы оценка справедливой стоимости акций компаний может прибавить до 13%.

ПИК СЗ: ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ ЦЕЛЕВОЙ ЦЕНЫ, РУБ/АКЦИЮ

	Рост продаж в метрах (CAGR 2022–2027)	Рост средней цены в 2023 г.			
		ИПЦ – 3 п. п. (базовый сценарий)	ИПЦ – 2 п. п.	ИПЦ + 1 п. п.	ИПЦ + 3 п. п.
6%	1031	1063	1094	1157	
5,5%	1003	1031	1059	1116	
5%	980	1005	1031	1082	
4,5%	930	949	967	1002	
4%	884	894	904	923	

Источник: ИБ Синара

ГК САМОЛЕТ: ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ ЦЕЛЕВОЙ ЦЕНЫ, РУБ/АКЦИЮ

	Рост продаж в метрах (CAGR 2022–2027)	Рост средней цены в 2023 г.			
		ИПЦ – 3 п. п. (базовый сценарий)	ИПЦ – 2 п. п.	ИПЦ + 1 п. п.	ИПЦ + 3 п. п.
36%	2098	3014	3334	3547	
37%	3916	4032	4379	4610	
38%	4543	4665	5029	5271	
39%	5168	5293	5417	5666	
40%	6039	6174	6578	6847	

Источник: ИБ Синара

ГРУППА ЛСР: ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ ЦЕЛЕВОЙ ЦЕНЫ, РУБ/АКЦИЮ

		Рост средней цены в 2023 г.			
		ИПЦ – 3 п. п.	ИПЦ – 2 п. п. (базовый сценарий)	ИПЦ + 1 п. п.	ИПЦ + 3 п. п.
Рост продаж в метрах (CAGR 2022– 2027)	7,5%	1279	1296	1319	1353
	8%	967	984	1034	1041
	8,5%	750	765	787	793
	9%	456	472	520	530
	9,5%	243	259	306	317

Источник: ИБ Синара

ETALON GROUP: ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ ЦЕЛЕВОЙ ЦЕНЫ, РУБ/АКЦИЮ

		Рост средней цены в 2023 г.			
		ИПЦ – 3 п. п.	ИПЦ – 2 п. п. (базовый сценарий)	ИПЦ + 1 п. п.	ИПЦ + 3 п. п.
Рост продаж в метрах (CAGR 2022– 2027)	14,5%	66	67	68	69
	15%	73	74	75	76
	15,5%	83	85	86	87
	16%	89	90	91	92
	16,5%	97	98	99	100

Источник: ИБ Синара

Факторы, которые могут увеличить оценку

Наиболее важный для оценки представителей сектора фактор — стоимость приобретения и качество земельных участков, а также объем реализации недвижимости. В этой связи обращаем пристальное внимание на экспансию в нестоличные регионы, где крайне высок спрос на недвижимость. На данный момент суммарный ввод жилья в эксплуатацию в Москве, Московской области, Санкт-Петербурге и Ленинградской области составляет четверть от общего по стране показателя. Только в Московском регионе объем жилья, сдаваемого в эксплуатацию, на 7% превышает объем всего СЗФО и на 23% — СКФО и ДВФО вместе взятых, что свидетельствует о низкой обеспеченности новым жильем населения в регионах. При этом мы видим и отрицательные тенденции в вводе в Московском регионе: по оценке Росстата, в 5М23 темп роста упал до 31% г/г. Не исключено, что в других федеральных округах объемы строительства окажутся выше, чем в ЦФО, а также выше наших ожиданий.

Факторы, которые могут уменьшить оценку

Реализация каких рисков может негативно повлиять на оценку компаний? Все еще нестабильная ситуация в стране в перспективе может негативно повлиять на уверенность потребителей, поэтому спрос останется волнообразным. В то же время Банк России, вероятно, продолжит ужесточать денежно-кредитную политику, что сделает ипотеку менее доступной для населения. В свою очередь, это подтолкнет застройщиков к тому, чтобы и далее удерживать цены на жилье на текущих уровнях или даже пойти на снижение, что ухудшит рентабельность. Кроме того, не следует сбрасывать со счетов вероятность, что затоваренность непроданным жильем сохранится в течение длительного периода времени.

ИЗМЕНЕНИЯ В ПРОГНОЗАХ

Мы внесли корректировки в модели, принимая во внимание складывающиеся на рынке условия.

- Прогноз по средней ставке Банка России на 2023 г. остался без изменений (8,5%).
- Мы по-прежнему считаем, что за счет более дешевого финансирования застройщики продолжают предлагать ипотеку по собственным ставкам, на 2–3 п. п. ниже рыночных.
- Полагаем, девелоперы станут активно закладывать дополнительные сервисы в стоимость квартир.
- Мы проанализировали операционные и финансовые результаты за 2022 г. и 1К23 тех компаний, которые их раскрывают.
- Уменьшение оборотного капитала многих компаний отражает, вероятно, сокращение непроданных площадей.
- Прогнозы в части дивидендов обновлены с учетом последней информации о прибыли; Etalon Group, как мы предполагаем, в скором будущем найдет возможность возобновить выплаты.
- Данные Росреестра и Банка России за 5М23 свидетельствуют, что рынок восстанавливается быстрее, чем мы ожидали.

В других регионах возможен опережающий по сравнению с ЦФО рост объемов строительства

Статистика Банка России и Росреестра свидетельствует о стремительном восстановлении рынка недвижимости

ИЗМЕНЕНИЕ ПРОГНОЗОВ, МЛРД РУБ.

Компания		Выручка		ЕВITDA		Чистая прибыль		Дивиденды, руб/акцию	
		2023П	2024П	2023П	2024П	2023П	2024П	2023П	2024П
ПИК СЗ	Новый	617	685	133	150	92	104	0	0
	Прежний	607	670	132	148	92	103	0	0
ГК Самолет	Новый	317	489	77	117	25	45	41	82
	Прежний	249	340	49	77	29	48	164	164
Группа ЛСР	Новый	158	174	43	49	19	21	78	78
	Прежний	151	168	34	40	17	22	0	0
Etalon Group	Новый	92	106	17	22	4	5	0	9
	Прежний	88	95	14	15	1	2	0	0

Источник: ИБ Синара

СНИЗИВШИЕСЯ С НАЧАЛА ГОДА ЦЕНЫ СТИМУЛИРУЮТ СПРОС

Судя по СберИндексу, средняя стоимость метра снизилась с января по июнь на 2%. В то же время на вторичном рынке метр подорожал на 3%. Мы видим перспективы роста цен и на первичном рынке, но весьма ограниченного. За два года, с декабря 2020 г. по декабрь 2022 г., цены взлетели на 58%, намного обогнав инфляцию. По итогам 2023 г. рост обещает быть менее значительным в сравнении с инфляцией и, как ожидается, не превысит 4%. Скорее всего, в основном он придется на жилье эконом-класса.

По данным аналитиков NF Group, в Москве с объектами бизнес-класса в 1К23 совершено 2600 сделок. Спрос вырос по сравнению с предыдущим кварталом на 27%, чему в какой-то мере способствовали спецпредложения и акции самих застройщиков.

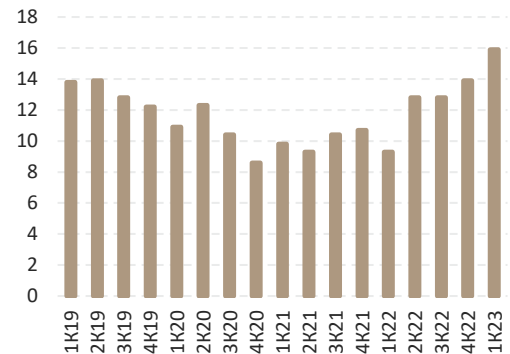
В 2022 г. мы увидели снижение объема реализации Группы ЛСР и Etalon Group, преимущественно в Москве. В натуральном выражении (в метрах) продажи Группы ЛСР упали на 49% г/г, в денежном (в рублях) — на 19% г/г, потери Etalon Group составили 49% и 40%. Etalon Group предпринимает попытки справиться с проблемой за счет региональной экспансии: доля сделок в столице в 1К23 уменьшилась с 47% до 40%, в регионах же (исключая Московскую область, Санкт-Петербург и Ленинградскую область) увеличилась до 34%.

В бизнес-классе объем предложения остается на прежних уровнях, как и сама активность московских застройщиков. В 1К23 они дали старт продажам в пяти новых объектах, в 1К22 — в четырех. Однако из-за ограниченного спроса количество квартир, выставленных на продажу, постепенно приближается к рекордным для сегмента значениям начала 2018 г., когда оно достигало 17–19 тыс. лотов. В такой ситуации можно предположить, что Группа ЛСР и Etalon Group столкнутся со сложностями в решении проблем с реализацией жилья бизнес-класса. У первой компании доля непроданных площадей в столице составляет ~20%, в то время как Etalon Group стремится смягчить негативные последствия путем оптимизации портфеля проектов и экспансии в регионы.

Несмотря на рост выставленных на продажу площадей элитного класса до уровней начала 2021 г., застройщики продолжают выводить на рынок новые объекты. Так, за 3М23 начались продажи в пяти новых проектах Москвы, один из которых, самый дорогой, можно отнести даже к отдельному делюкс-классу. Это вряд ли чем-то поможет Группе ЛСР, так как доля данного сегмента в общей непроданной площади не превышает 0,2%.

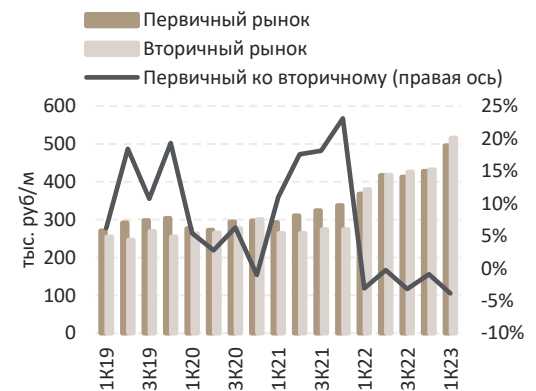
Период низких ставок по ипотеке закончился, но мы не прогнозируем большого снижения цен на квартиры, которые предлагают ведущие компании. По нашим расчетам, низкие ставки добавляли 10–20% к цене жилья. Программы ипотеки от застройщика прекратили свое существование в начале года, и теперь средняя ставка по кредитам на покупку жилья на первичном рынке равна 6,1%, на «вторичке» — 9,7%, а средняя сумма кредита уменьшилась на 6% по сравнению с январем 2023 г. С нашей точки зрения, нормализованные ставки ипотеки и потенциальное сокращение в 2023 г. ввода новых площадей на 6% в сравнении с 2022 г. дают возможность девелоперам даже немного повысить цены на квартиры в своих проектах.

В 1К23 ПРЕДЛОЖЕНИЕ КВАРТИР БИЗНЕС-КЛАССА УВЕЛИЧИЛОСЬ НА 71% Г/Г, ТЫС. ЕД.



Источники: NF Group, ИБ Синара

РАЗНИЦА В ЦЕНАХ НА ЭЛИТНОЕ ЖИЛЬЕ НА ПЕРВИЧНОМ И ВТОРИЧНОМ РЫНКЕ НЕВЕЛИКА



Источники: NF Group Research, ИБ Синара

По данным Росстата, объем вводимого в строй жилья в 1П23 сократился на 1% г/г. Согласно базовому сценарию правительственной программы, в этом и следующем годах он составит по 96 млн м2 против 102,7 млн м2 в прошлом. По нашей оценке, совпадающей с министерской, в 2023 г. сокращение составит 6%, в первую очередь из-за уменьшения объемов строительства небольшими компаниями. Это позволит более крупным игрокам консолидировать рынок и понемногу повышать цены.

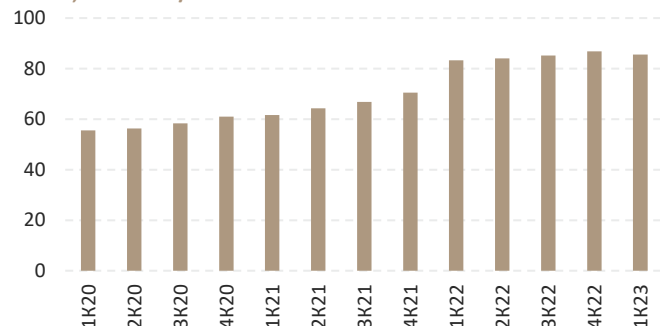
Отложенный спрос вернется на рынок в 2П23 и в 2024 г. Количество сделок на первичном рынке в 2022 г. оказалось на 22% меньше, чем годом ранее, и на 17% — на вторичном, как подсчитал Росреестр. Падение продаж мы связываем с нестабильной политической и экономической ситуацией. Однако уже в 4К22 наблюдался повышенный спрос на квартиры: покупатели, опасаясь отмены ипотеки с господдержкой, спешили приобрести жилье по низким ставкам. Из-за этого пострадал спрос в 1К23: количество сделок на первичном рынке снизилось против 1К22 на 4%, 1К21 — на 14%. Полагаем, в результате волатильности сформировался отложенный спрос, который, в отсутствие новых потрясений, реализуется до конца этого года, а также в следующем.

Семейная ипотека стала главной движущей силой рынка. Как мы и ожидали, предпочтения ипотечных заемщиков сместились в сторону программы для семей. Так, в 5М23 на семейную ипотеку пришлось 54% льготных ипотечных кредитов, тогда как за аналогичный период 2022 г. — 44%. Власти, как нам представляется, продолжат популяризировать ее, а в июне президент В. Путин рекомендовал правительству увеличить максимальный размер кредита по ней до 30 млн руб. для семей с тремя и более детьми. Таких семей насчитывается 1,7 млн — это потенциальный спрос на расширенную программу.

Ближайшее будущее рынка недвижимости зависит от регионов, наименее обеспеченных жильем. Наибольший потенциал с точки зрения объемов ввода нового жилья мы видим в регионах, где жилья меньше всего. По данным Росстата, в масштабах всей страны на одного человека приходится 28,2 м2 жилой площади, что намного ниже, чем, например, в КНР (~40 м2 на душу населения). В рамках нашего базового сценария к 2030 г. ежегодный ввод достигнет 110 млн м2, увеличившись с рекордных 102 млн м2 в 2022 г. и, тем более, с 96 млн м2, ожидаемых по итогам 2023 г. В то же время Уральский, Южный, Сибирский, Дальневосточный и Северо-Кавказский ФО, чей средний показатель обеспеченности жильем на 7% ниже среднероссийского, обладают, на наш взгляд, самым большим потенциалом наращивания ввода в строй нового жилья. И, как мы видим, ПИК СЗ, ГК Самолет и Etalon Group активно осваивают рынки этих округов.

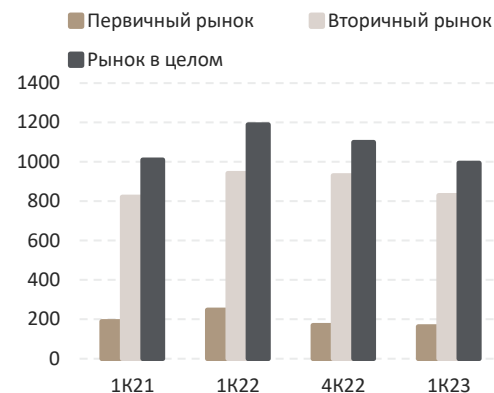
Крупные застройщики продолжают субсидировать ипотеку. Поскольку крупные игроки пользуются большей популярностью у покупателей и могут эффективно организовать продажи на этапе строительства, подчас быстрее конкурентов распродавая квартиры, они имеют возможность получать финансирование от банков под более низкий процент, чем другие девелоперы, а для ПИК СЗ, например, ставка по части проектных займов зафиксирована. По нашему мнению, это обстоятельство открывает перед ними возможность повышать максимальный размер льготного кредита, что опять же должно способствовать увеличению рыночной доли крупных игроков и консолидации рынка.

ЦЕНЫ НА КВАРТИРЫ КОМФОРТ-КЛАССА СНИЗИЛИСЬ В 1К23 НА 1%, ТЫС. РУБ/М2



Источник: данные компаний

В 1К23 ПРЕДЛОЖЕНИЕ КВАРТИР БИЗНЕС-КЛАССА В МОСКВЕ ВЫРОСЛО НА 71% Г/Г, СРЕДНЯЯ ЦЕНА — НА 4% Г/Г, ЕД.



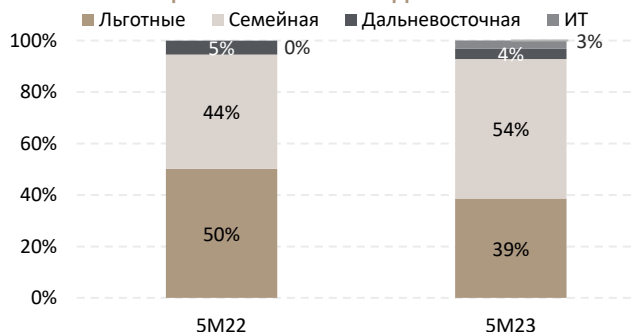
Источники: NF Group Research, ИБ Синара

СТРУКТУРА СДЕЛОК ПО РЫНКАМ

	1К21	1К22	4К22	1К23
Первичный рынок	19%	21%	15%	16%
Вторичный рынок	81%	79%	85%	84%

Источник: Росреестр

ДОЛИ РАЗЛИЧНЫХ ПРОГРАММ СУБСИДИРОВАННОЙ ИПОТЕКИ В ОБЩЕМ КОЛИЧЕСТВЕ КРЕДИТОВ



Источники: ДОМ.РФ, ИБ Синара

ПИК СЗ

Мы повышаем целевую цену по акциям ПИК СЗ на 24%, с 810 руб. до 1005 руб. за штуку, сохраняя рейтинг «Покупать». Компания по-прежнему не публикует финансовую отчетность, и, на наш взгляд, это обстоятельство негативно влияет на котировки бумаг ПИК СЗ. Вместе с тем, судя по рыночным данным, бизнес по-прежнему стабилен, несмотря на экономические встряски. Что касается региональной экспансии, большое количество строящихся объектов, а также участие ПИК СЗ в программе реновации Москвы дают основания для позитивного взгляда на перспективы в этом отношении. По нашему мнению, компания способна сохранить двузначный рост выручки в 2023 г. и 14%-ный (CAGR) — в 2022–2027 гг.

Катализаторы: хорошая финансовая отчетность; объявление дивидендов.

Риски: рост напряженности в геополитике; ужесточение кредитно-денежной политики; жесткая конкуренция.

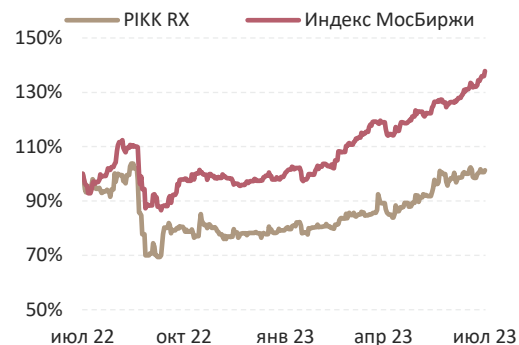
ПИК СЗ продолжит укреплять позиции в столичном регионе. Компания находится в числе ведущих застройщиков по объему вводимого в строй жилья, который у ПИК СЗ в 2022 г. увеличился на 4% г/г (данные ЕРЗ), и доля рынка по данному показателю в течение последних пяти лет остается стабильной (4,8–5,6%). Несмотря на конкуренцию со стороны ГК Самолет, ПИК СЗ сохранит за собой позиции одного из ключевых игроков на рынке, продолжая увеличивать долю за счет новых проектов в столице и других регионах. Мы прогнозируем средний темп роста выручки в 2022–2037 гг. (CAGR) на уровне 14% против 12%, ожидавшихся ранее, что выше показателя по рынку (9%). По нашим оценкам, рыночная доля ПИК СЗ по выручке увеличится с 3,7% в 2022 г. до 4,5% в 2027 г.

Освоение нестоличных регионов поддержит рентабельность по EBITDA. На протяжении последних четырех лет доля проектов в Московском регионе в портфеле ПИК СЗ снижалась, но это не сказалось на объемах ввода жилья в эксплуатацию. С июня 2020 г. по июнь 2023 г. доля Москвы уменьшилась на 7 п. п. до 81%. ПИК СЗ выбирает для экспансии города с большой численностью населения, в каждом третьем из которых показатель обеспеченности жильем на душу населения уступает среднероссийскому. Такой подход обеспечит стабильный спрос и снижает стоимость реализации проектов. Однако главное преимущество — более низкая по сравнению с Москвой и Московской областью стоимость земли в остальных регионах; ПИК СЗ как ключевой игрок в России получает земельные участки на выгодных условиях. Благодаря этим факторам мы ожидаем увеличения рентабельности по EBITDA с 21% в 2022 г. до 24% в 2027 г.

Спрос станут стимулировать программы персонального субсидирования. Помимо органического роста, мы выделяем важный для компании фактор — наличие фиксированной ставки по проектному финансированию на уровне ниже 5%. Это позволит продолжить финансирование ипотеки покупателей. На данный момент лимит по программам субсидирования ипотеки и семейной ипотеки составляет в Москве 12 млн руб., в то время как средняя стоимость двухкомнатной квартиры — 14,5 млн руб. Банки готовы увеличить лимиты до 30 млн руб., но только в том случае, если застройщик субсидирует остаток стоимости ипотечного кредита (превышение лимита). Широкие возможности спонсирования ипотеки помогут ПИК СЗ увеличивать продажи быстрее рынка.

Мы повышаем целевую цену и сохраняем рейтинг «Покупать». Исходя из вышесказанного мы повысили целевую цену на 24% с 810 руб. до 1005 руб. за акцию, что дает потенциал роста в 29% и по-прежнему предполагает рейтинг «Покупать». В нашей модели DCF используется безрисковая ставка в 10%, стоимость капитала в 17% и WACC также в 17%. При мультипликаторе EV/EBITDA 2023П равном 3,8 акции ПИК СЗ торгуются с дисконтом в 48% к российским компаниям-аналогам и не менее значительным — к зарубежным.

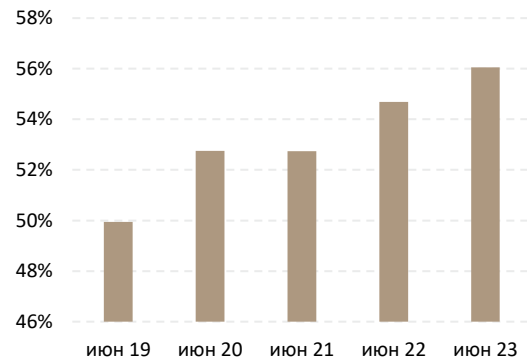
ИЗМЕНЕНИЕ КОТИРОВОК АКЦИЙ КОМПАНИИ В СРАВНЕНИИ С ИНДЕКСОМ



Источники: Московская Биржа, ИБ Синара

Тикер	ПИК RX
ISIN	RU000A0JP7J7
Рейтинг	ПОКУПАТЬ
Прежний рейтинг	ПОКУПАТЬ
Цена, руб/акцию	784
Целевая цена, руб/акцию	1005
Прежняя целевая цена, руб/акцию	810
Потенциал рост, %	29%
Степень риска	●●●○○

СУММАРНАЯ ДОЛЯ ТОП-10 ЗАСТРОЙЩИКОВ НА РЫНКЕ МОСКВЫ



Источники: Росстат, ИБ Синара

ПИК СЗ: КЛЮЧЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ И ОПЕРАЦИОННЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

Реализация	2022	2023	2024	2025	2026
Контракция, тыс. м2	2 920	2 622	2 809	3 194	3 505
Контракция, млн руб.	703	652	728	834	971
Средняя цена, тыс. руб/м2	194	224	233	243	253

Финансовые коэффициенты	2022	2023	2024	2025	2026
Оценка стоимости					
P/E	6,3	5,4	4,8	4,2	3,4
PEG	-0,3	0,3	0,3	0,3	0,1
P/B	2,5	2,0	1,6	1,3	1,1
EV/EBITDA	3,7	3,8	3,1	2,5	2,4

Рентабельность	2022	2023	2024	2025	2026
По EBITDA	21%	22%	22%	22%	23%
По чистой прибыли	15%	15%	15%	15%	16%

Долговая нагрузка	2022	2023	2024	2025	2026
Валовый долг / собственный капитал	1,6	1,5	1,4	1,3	1,2
Валовый долг / EBITDA	4,9	4,8	4,7	4,7	4,2
Чистый долг / EBITDA	0,7	0,0	-0,2	-0,4	-0,5
Чистый долг, млрд руб.	75	5	-27	-67	-108

Оценка стоимости	2022	2023	2024	2025	2026
Справедливая стоимость акционерного капитала, млрд руб.	518	Стоимость собственного капитала			17%
Целевая цена на конец 2023 г., руб/акцию	1005	Стоимость заемного капитала			9%
		WACC			17%

Сравнительный анализ

Коэффициент	P/E		EV/EBITDA	
	2023	2024	2023	2024
ПИК СЗ	5,4	4,8	3,8	3,1
Групп ЛСР	4,3	3,7	7,1	6,2
Etalon Group	9,3	7,3	6,1	4,8
ГК Самолет	9,1	5,1	6,5	4,3

Источники: данные компании, ИБ Синара

Рыночные данные	
Цена, руб/акцию	784
Рыночная капитализация, млрд руб.	518
EV, млн руб.	501

Рейтинг Покупать

Отчет о прибылях и убытках, млн руб.	2022	2023	2024	2025	2026
Выручка	540 637	616 919	685 036	778 075	898 403
Себестоимость реализации	-418 791	-472 995	-523 523	-593 374	-671 546
Валовая прибыль	121 845	143 924	161 513	184 701	226 857
EBITDA	114 408	133 665	150 215	169 288	206 950
Рентабельность по EBITDA	21%	22%	22%	22%	23%
Операционная прибыль	90 536	109 822	127 534	147 375	186 030
Чистая прибыль	78 828	92 115	104 352	117 753	144 981
Рентабельность по чистой прибыли	15%	15%	15%	15%	16%

Балансовый отчет, млн руб.

	2022	2023	2024	2025	2026
Денежные средства	480 299	627 895	737 817	856 353	975 419
Дебиторская задолженность	303 665	338 468	381 589	437 240	510 042
Всего оборотные активы	1 300 859	1 533 788	1 756 684	2 009 046	2 306 948
Всего внеоборотные активы	191 122	193 795	196 719	200 007	203 446
Итого активы	1 491 981	1 727 583	1 953 403	2 209 053	2 510 393
Кредиты и займы полученные	76 896	76 695	76 896	76 896	76 896
Всего краткосрочные обязательства	590 108	655 696	714 264	794 260	897 719
Кредиты и займы полученные	477 993	555 893	633 793	711 693	789 593
Всего долгосрочные обязательства	562 994	640 894	718 794	796 694	874 594
Акционерный капитал, относимый на долю акционеров	338 879	430 994	520 346	618 099	738 080
Итого обязательства и акционерный капитал	1 491 981	1 727 583	1 953 403	2 209 053	2 510 393

Отчет о движении денежных средств, млн руб.

	2022	2023	2024	2025	2026
Прибыль за год	78 828	92 115	104 352	117 753	144 981
Операционный денежный поток	252 538	82 157	60 815	76 269	83 857
Денежный поток от инвестиционной деятельности	-11 033	-12 461	-13 793	-15 633	-17 692
Денежный поток от финансовой деятельности	107 595	77 900	62 900	57 900	52 900

ГК САМОЛЕТ

В дополнение к органическому росту ГК Самолет планирует расширять бизнес путем поглощения группы МИЦ, что позволит увеличить площадь застройки на 18% и нарастить долю на рынке Москвы и Московской области на 2 п. п. Кроме того, платформа «Самолет Плюс» и другие инициативы компании поддержат ее маржу, и к 2027 г. мы ожидаем рентабельность по EBITDA на уровне 26% против 24% в 2022 г. На наш взгляд, мультипликатор EV/EBITDA 2023П в 6,5 не соответствует темпам роста EBITDA в 2022–2027 гг. Рассчитанная нами целевая цена по акциям ГК Самолет на конец этого года — 4665 руб. с потенциалом роста в 53%.

Катализаторы: новые программы субсидированной ипотеки.

Риски: рост напряженности в геополитике; ужесточение кредитно-денежной политики.

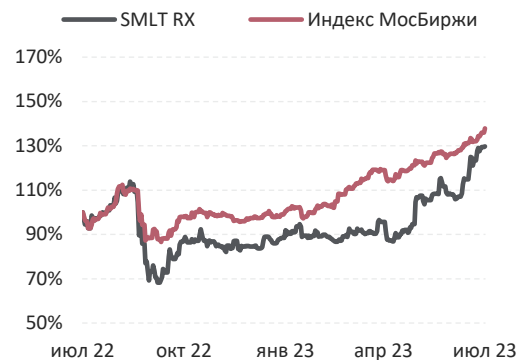
В дополнение к органическому росту ожидаются приобретения. Земельный банк ГК Самолет увеличился за прошлый год на 58%, доля компании в объеме строящегося жилья в России за последние четыре года выросла на 3 п. п., а по объемам ввода девелопер стабильно занимает второе место, хотя несколько лет назад был на шестом. Компания продолжает укреплять позиции в столице и Московской области не только за счет органического роста, но и посредством сделок слияний и поглощений (приобретения ГК МИЦ). Благодаря этой покупке ГК Самолет увеличит долю рынка по критерию площадей, находящихся на стадии строительства, в Москве и Московской области на 2 п. п., до 7% и 24% соответственно. А долю в РФ по площади строящихся объектов она, по нашим прогнозам, увеличит не менее чем до 5% в 2027 г. с 1% в 2022 г.

Рентабельность стабильна, несмотря на появление новых подразделений. ГК Самолет в 2022 г. запустила «Самолет Плюс» — цифровой сервис по продаже первичного и вторичного жилья и аренде. В ближайшие пять лет его планируют вывести на биржу. Одновременно ГК создаст сеть по продаже недвижимости в нестолических регионах. Благодаря франчайзинговой модели она освобождена от значительной части административных и прочих расходов. В то же время строительство индивидуальных домов благодаря использованию дешевых материалов обеспечит рентабельность по EBITDA на уровне 23–25%, что примерно эквивалентно показателю в строительстве многоквартирных домов. Мы полагаем, что активное освоение регионов, помимо Москвы с областью, Санкт-Петербурга и Ленинградской области, при низкой стоимости земельных участков и низких затратах на продажу объектов, контроль расходов в области индивидуального жилищного строительства, а также запуск новых структур в технологическом сегменте помогут ГК Самолет увеличить рентабельность по чистой прибыли с 7% в 2022 г. до 11% в 2027 г.

Выкуп акций на сумму \$10 млрд повысит стоимость бумаг компании. В июне 2023 г. ГК Самолет сообщила о намерении выкупить до конца года свои акции на 10 млрд руб. Сумма примерно соответствует расчетной выплате дивидендов за текущий год или около ~6% рыночной капитализации. В то же время руководство ГК Самолет не исключает возможности начисления дивидендов после 3К23. Мы полагаем, что в 2023 г. компания может выплатить 41 руб. на акцию, что соответствует дивидендной доходности в 1,4%. В совокупности выкуп акций и выплата дивидендов поспособствуют дальнейшему повышению стоимости бумаг ГК Самолет.

Мы повышаем целевую цену до 4665 руб. за акцию, подтверждаем рейтинг «Покупать». В расчетах по методу DCF мы используем WACC в 18% и COE в 31%, в результате справедливая стоимость ГК Самолет составляет 536 млрд руб. С учетом чистого долга мы оцениваем стоимость собственного капитала ГК Самолет в 186 млрд руб. или 4665 руб. в пересчете на акцию, что означает 53%-ный потенциал роста по сравнению с текущими уровнями и позволяет нам подтвердить рейтинг «Покупать». Акции торгуются с EV/EBITDA 2023П на уровне 6,5, что, на наш взгляд, не отражает гораздо более высокие прогнозируемые темпы роста EBITDA (CAGR) в 2022–2027 гг. — 46% против 17% у конкурентов.

ИЗМЕНЕНИЕ КОТИРОВОК АКЦИЙ КОМПАНИИ В СРАВНЕНИИ С ИНДЕКСОМ



Источники: Московская Биржа, ИБ Синара

Тикер	SMLT RX
ISIN	RU000A0ZZG02
Рейтинг	ПОКУПАТЬ
Прежний рейтинг	ПОКУПАТЬ
Цена, руб/акцию	3703
Целевая цена, руб/акцию	4665
Прежняя целевая цена, руб/акцию	3070
Потенциал роста	50%
Избыточный доход	13%
Степень риска	●●●●○

ГК САМОЛЕТ: КЛЮЧЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ И ОПЕРАЦИОННЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

Реализация	2022	2023	2024	2025	2026
Контракция, тыс. м2	1 067	2 277	2 933	3 619	4 326
Контракция, млн руб.	179	413	547	702	910
Средняя цена, тыс. руб/м2	168	182	186	194	202
Финансовые коэффициенты	2022	2023	2024	2025	2026

Оценка стоимости

P/E	14,9	9,1	5,1	2,6	1,9
PEG	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0
P/B	170,2	110,8	66,3	35,4	21,0
EV/EBITDA	12,2	6,5	4,3	3,2	2,4

Рентабельность

По EBITDA	24%	24%	24%	25%	25%
По чистой прибыли	9%	8%	9%	14%	15%

Долговая нагрузка

Валовый долг / собственный капитал	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6
Чистый долг / собственный капитал	6,9	4,7	3,3	2,7	2,2
Валовый долг / EBITDA	6,7	4,5	3,1	2,5	2,0
Чистый долг / EBITDA	273	342	365	393	412

Оценка стоимости

Справедливая стоимость акционерного капитала, млрд руб.	188	Стоимость собственного капитала	31%
Целевая цена на конец 2023 г., руб/акцию	4665	Стоимость заемного капитала	12%
		WACC	18%

Сравнительный анализ

Коэффициент	P/E		EV/EBITDA	
	2023	2024	2023	2024
ГК Самолет	9,1	5,1	6,5	4,3
ПИК СЗ	5,4	4,8	3,8	3,1
Группа ЛСР	4,3	3,7	7,1	6,2
Etalon Group	9,3	7,3	6,1	4,8

Источники: данные компании, ИБ Синара

Рыночные данные					
Цена, руб/акцию	3 703				
Рыночная капитализация, млрд руб.	228				
EV, млн руб.	570				
Рейтинг	Покупать				
Отчет о прибылях и убытках, млн руб.	2022	2023	2024	2025	2026
Выручка	172 210	316 603	489 356	632 256	820 438
Себестоимость реализации	-120 226	-232 695	-359 664	-464 692	-603 000
Валовая прибыль	51 984	83 908	129 692	167 564	217 437
EBITDA	40 900	76 516	117 353	155 879	206 913
Рентабельность по EBITDA	24%	24%	24%	25%	25%
Операционная прибыль	40 087	67 651	112 460	149 556	198 709
Чистая прибыль	15 283	25 161	44 848	87 414	122 233
Рентабельность по чистой прибыли	9%	8%	9%	14%	15%
Балансовый отчет, млн руб.	2022	2023	2024	2025	2026
Денежные средства	9 864	15 546	22 127	24 807	35 618
Дебиторская задолженность	9 777	15 083	19 950	25 600	33 213
Всего оборотные активы	361 690	499 648	611 477	746 054	906 788
Всего внеоборотные активы	48 090	44 350	47 378	51 290	56 366
Итого активы	409 780	543 998	658 854	797 344	963 154
Кредиты и займы полученные	73 244	73 244	73 244	73 244	73 244
Всего краткосрочные обязательства	145 475	195 488	248 076	291 576	348 861
Кредиты и займы полученные	209 361	284 361	314 361	344 361	374 361
Всего долгосрочные обязательства	237 205	308 774	338 774	368 774	398 774
Акционерный капитал, относимый на долю акционеров	382 680	504 262	586 850	660 350	747 635
Итого обязательства и акционерный капитал	409 780	543 998	658 854	797 344	963 154
Отчет о движении денежных средств, млн руб.	2022	2023	2024	2025	2026
Прибыль за год	15 283	25 161	44 848	87 414	122 233
Операционный денежный поток	-117 337	-51 668	-2 917	5 338	37 799
Денежный поток от инвестиционной деятельности	-8 027	-5 125	-7 921	-10 234	-13 281
Денежный поток от финансовой деятельности	9 864	15 546	22 127	24 807	35 618

ГРУППА ЛСР

Мы повышаем целевую цену по бумагам Группы ЛСР на 40% до 765 руб. за акцию и подтверждаем рейтинг «Держать». Несмотря на сложный для рынка 2022 г., компании удалось продемонстрировать рекордную рентабельность по EBITDA за счет собственного производства строительных материалов. Мы прогнозируем, что рентабельность по EBITDA сохранится в ближайшие годы на высоком уровне. Снижение цен, отложенные сделки и стабилизация макроэкономических условий должны стимулировать спрос на квартиры. Мы надеемся на его восстановление в бизнес- и премиум-классах, но в 2П23 структура рынка не изменится: в центре внимания покупателей останется эконом-класс.

Катализаторы роста: новые программы субсидированной ипотеки.

Риски: рост напряженности в геополитике; ужесточение кредитно-денежной политики.

В 2П23 и в 2024 г. ожидаем реализации отложенного спроса на жилье бизнес- и премиум-классов. В прошлом году из-за экономической и геополитической нестабильности население с высокими доходами предпочло воздержаться от дорогостоящих покупок. Низкий спрос обусловил и низкие цены на жилье: в 1К23 цены на квартиры в бизнес-сегменте упали на 24% к/к и 15% г/г в Москве, на 5% к/к — в Санкт-Петербурге (показав неизменную динамику в годовом сопоставлении). Мы полагаем, что снижение цен на первичном рынке станет стимулировать спрос в Москве и Петербурге, способствуя росту выручки Группы ЛСР в 2023 г. на 13% г/г против 8%, которых мы ожидали ранее. Темп же роста выручки в 2022–2027 гг. (CAGR) достигнет 10% против 8% в 2019–2022 гг.

Собственное производство строительных материалов поможет сохранить рентабельности по EBITDA. В 2022 г. компании, работающие в сегменте бизнес-класса, столкнулись с необходимостью заместить импорт ~30% строительных материалов и, как следствие, с проблемами с организацией поставок и ростом цен на облицовку. Поскольку Группа ЛСР сама производит стройматериалы, ее рентабельность испытывала меньшее по сравнению с конкурентами давление: рентабельность по EBITDA по итогам 2022 г. оказалась для компании рекордной, достигнув 28% против 20,5% у основного конкурента, Etalon Group. По нашему мнению, девелоперу удастся сохранить высокий уровень рентабельности по EBITDA (29% в 2027 г.).

Стратегия неясна. Группа ЛСР уже давно не представляла свежей стратегии на ближайшие годы. Мы пока не располагаем подробной информацией о планах по увеличению земельного банка, развитию гостинично-курортного бизнеса и офисных площадей. Надеемся, что руководство компании прокомментирует эти вопросы в ближайшее время.

Расчеты по модели DCF предполагают рейтинг «Держать». Для оценки Группы ЛСР мы используем модель DCF, используя WACC в 15% и COE в 30%. Согласно расчетам, выполненным на основе обновленных прогнозов, справедливая стоимость компании — 289 млрд руб., справедливая стоимость собственного капитала — 61 млрд руб. Целевая цена, соответственно, составляет 765 руб. за акцию (на 44% выше, чем в прежде), то есть примерно соответствует текущим котировкам, что позволяет нам подтвердить по акциям Группы ЛСР рейтинг «Держать».

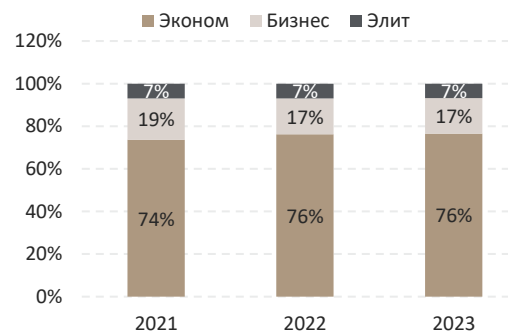
ИЗМЕНЕНИЕ КОТИРОВОК АКЦИЙ КОМПАНИИ В СРАВНЕНИИ С ИНДЕКСОМ



Источники: Московская Биржа, ИБ Синара

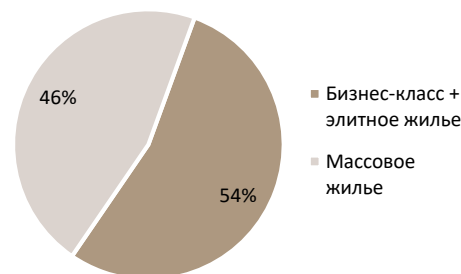
Тикер	LSRG RX
ISIN	RU000A0JPF00
Рейтинг	ДЕРЖАТЬ
Прежний рейтинг	ДЕРЖАТЬ
Цена, руб/акцию	775
Целевая цена, руб/акцию	765
Прежняя целевая цена, руб/акцию	545
Потенциал роста, %	-1%
Степень риска	●●●○

ЭКОНОМ-КЛАСС ПРЕОБЛАДАЕТ В ОБЩЕМ ОБЪЕМЕ ТЕКУЩЕГО СТРОИТЕЛЬСТВА В РФ



Источник: данные компании

ГРУППА ЛСР: В МОСКВЕ И САНКТ-ПЕТЕРБУРГЕ ПРОЕКТЫ БИЗНЕС- И ЭЛИТ-КЛАССОВ ПОКА ПРЕОБЛАДАЮТ (В М2)



Источники: ДОМ.РФ, ИБ Синара

ГРУППА ЛСР: КЛЮЧЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ И ОПЕРАЦИОННЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

Реализация	2022	2023	2024	2025	2026	Рыночные данные					
Контрактация, тыс. м2	506	753	885	951	986	Цена, руб/акцию	775				
Контрактация, млн руб.	93	150	161	163	171	Рыночная капитализация, млрд руб.	80				
Средняя цена, тыс. руб/м2	184	191	199	208	216	EV, млн руб.	304				
Финансовые коэффициенты						Рейтинг	Держать				
Оценка стоимости	2022	2023	2024	2025	2026	Отчет о прибылях и убытках, млн руб.					
P/E	6,0	4,3	3,7	3,3	3,0	Выручка	139 662	158 059	174 352	188 441	202 928
PEG	-0,3	0,1	0,3	0,3	0,3	Себестоимость реализации	-80 288	-94 836	-104 611	-113 064	-121 757
P/B	8,2	7,6	6,8	6,0	5,3	Валовая прибыль	59 374	63 224	69 741	75 376	81 171
EV/EBITDA	8,4	7,1	6,2	5,6	5,1	EBITDA	36 260	42 903	49 206	54 568	60 163
Рентабельность						Рентабельность по EBITDA	26%	27%	28%	29%	30%
По EBITDA	26%	27%	28%	29%	30%	Операционная прибыль	34 397	40 333	46 370	51 503	56 862
По чистой прибыли	10%	12%	12%	13%	13%	Чистая прибыль	13 363	18 695	21 403	23 934	26 414
Долговая нагрузка						Рентабельность по чистой прибыли	10%	12%	12%	13%	13%
Валовый долг / собственный капитал	2,2	2,4	2,5	2,4	2,3	Балансовый отчет, млн руб.					
Валовый долг / EBITDA	5,9	6,1	6,0	5,9	5,8	Денежные средства	25 109	35 751	45 850	53 370	75,076
Чистый долг / EBITDA	5,2	5,2	5,1	4,9	4,6	Дебиторская задолженность	91 108	121 029	149 926	171 086	183,026
Чистый долг, млрд руб.	190	224	250	268	277	Всего оборотные активы	375 653	436 453	489 555	533 015	583 818
Оценка стоимости						Всего внеоборотные активы	138 558	183 674	219 722	244 932	275 142
Справедливая стоимость акционерного капитала, млрд руб.	60	Стоимость собственного капитала			30%	Итого активы	416 216	480 523	537 495	585 138	640 444
Целевая цена на конец 2023 г., руб/акцию	765	Стоимость заемного капитала			12%	Кредиты и займы полученные	101 033	101 033	101 033	101 033	101 033
		WACC (в рублях)			15%	Всего краткосрочные обязательства	180 857	189 390	196 947	203 481	210 200
Сравнительный анализ						Кредиты и займы полученные	114 055	159 171	195 219	220 429	250 639
Коэффициент	P/E		EV/EBITDA			Всего долгосрочные обязательства	138 558	183 674	219 722	244 932	275 142
	2023	2024	2023	2024		Акционерный капитал, относимый на долю акционеров	96 801	107 459	120 826	136 724	155 102
Группа ЛСР	4,3	3,7	7,1	6,2		Итого обязательства и акционерный капитал	416 216	480 523	537 495	585 138	640 444
Etalon Group	9,3	7,3	6,1	4,8		Отчет о движении денежных средств, млн руб.					
ГК Самолет	9,1	5,1	6,5	4,3		Прибыль за год	22 837	41 515	83 295	117 329	160 295
ПИК СЗ	5,4	4,8	3,8	3,1		Операционный денежный поток	-53 585	-5 072	2 523	33 234	90 507
						Денежный поток от инвестиционной деятельности	-4 933	-7 646	-9 894	-12 876	-16 468
						Денежный поток от финансовой деятельности	13 821	19 685	21 556	30 267	45 641

Источники: данные компании, ИБ Синара

ETALON GROUP

Мы повышаем целевую цену по акциям Etalon Group с 57 руб. до 85 руб. и подтверждаем рейтинг «Держать». Компания сообщила о более сильных, чем ожидалось, результатах освоения нестоличных регионов в 2023 г. Мы полагаем, что после приобретения ЮИТ Etalon Group сосредоточится на региональных продажах. Проекты класса «масс-маркет» с низкими ценами и более высокой, чем в 2022 г., долей сделок с ипотекой более доступны, чем прочие квартиры Etalon Group, для покупки. Мы также считаем, что компания вновь начнет выплачивать дивиденды начиная с 2024 г. Вместе с тем рост котировок компании на 100% с начала года и коэффициент EV/EBITDA 2023П в 6,1, на наш взгляд, уже в значительной степени отражают положительный эффект от поглощения ЮИТ и перспективы бизнеса. Поэтому мы сохраняем рейтинг на уровне «Держать».

Катализаторы: сделки слияний и поглощений; дивидендные выплаты.

Риски: рост непроданных площадей; повышение ставок по ипотеке.

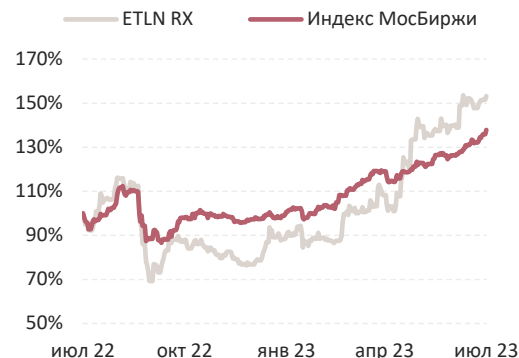
Рост доходов Etalon Group обеспечат региональная экспансия, ориентация на масс-маркет и технологии BIM¹. Выход Etalon Group на региональные рынки оказался более стремительным, чем мы ожидали. В прошлом году из всех сделок на нестоличные регионы пришлось 9%, тогда как мы прогнозировали всего 1%. Мы считаем, что приобретение бизнеса ЮИТ крайне выгодно и что выход в регионы и увеличение доли проектов класса «масс-маркет» обеспечат Etalon Group рост выручки в 2022–2027 гг. (CAGR) в 13%. При этом объем ввода в эксплуатацию должен увеличиться с 1,7% в 2022 г. до 3% в 2027 г. Кроме того, Etalon Group раньше, чем планировалось, начнет использовать технологии BIM, что сократит время на завершение строительства на 30–50%.

Ипотека поддерживает спрос на жилье. Etalon Group больше концентрируется на проектах массового спроса, и поэтому доля ипотечных сделок увеличилась с 55% в 2021 г. до 79% в 2022 г. Мы считаем, что данный инструмент делает жилье Etalon Group более доступным и снизит долю непроданных площадей в строящихся домах с 63% в июне 2023 г. (по данным ДОМ.РФ) до 45% в 2027 г., что хорошо скажется на ставках по кредитам. Кроме того, более приемлемые для покупателей условия ипотечного кредитования позволят Etalon Group увеличить рентабельность по EBITDA с 20,5% в 2022 г. до 23% в 2027 г.

Возврат к выплате дивидендов возможен в 2024 г. Etalon Group сейчас не выплачивает дивиденды по причине блокировки около 20% акций на счетах иностранных инвесторов. Как мы видим, компания предпринимает ряд шагов для разрешения ситуации, в частности, после смены депозитария инвесторы из «дружественных» стран получают разрешение на покупку АДР Etalon Group. Полагаем, компания, располагая достаточными денежными средствами, сможет в следующем году возобновить дивидендные выплаты. По нашим оценкам, свободный денежный поток в 2024 г. составит 6,4 млрд руб. при отношении чистого долга к EBITDA на конец года уровне 4,6. Мы ожидаем дивидендов за 2023 г. в размере 70% от чистой прибыли или из расчета 9 руб. на акцию, что соответствует 11%-ной дивидендной доходности, в то время как в среднем по публичным компаниям в России она составит менее 10%.

Оценка по методу DCF предполагает рейтинг «Держать». Применив в модели DCF уровень чистого долга на конец 2023 г. и исходя из COE в 44%, мы получили справедливую стоимость предприятия в 115 млрд руб. и справедливую стоимость собственного капитала на конец 2023 г. в 27 млрд руб. (85 руб. за акцию). Потенциал снижения по сравнению с текущими рыночными уровнями составляет 9%. В результате мы подтверждаем рейтинг «Держать» по акциям Etalon Group. Мы не исключаем, что в ближайшее время компания может найти способ разблокировать около 20% акций, принадлежащих «недружественным» инвесторам, что, на наш взгляд, может технически повысить цену бумаг.

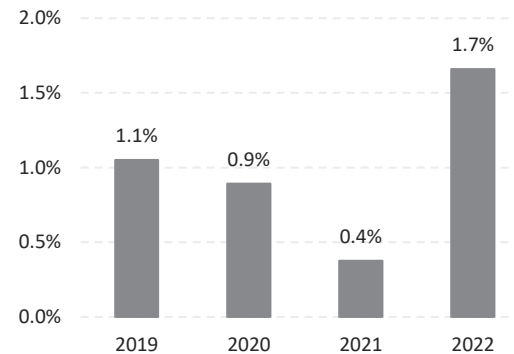
ИЗМЕНЕНИЕ КОТИРОВОК АКЦИЙ КОМПАНИИ В СРАВНЕНИИ С ИНДЕКСОМ



Источники: Московская Биржа, ИБ Синара

Тип	ETLN RX
ISIN	US29760G1031
Рейтинг	ДЕРЖАТЬ
Прежний рейтинг	ДЕРЖАТЬ
Цена, руб/акцию	92
Целевая цена, руб/акцию	85
Прежняя целевая цена, руб/акцию	57
Потенциал роста, %	-9%
Степень риска	●●●●●

ETALON GROUP: ДОЛЯ РЫНКА ПО ОБЪЕМУ ВВОДИМОГО В ЭКСПЛУАТАЦИЮ ЖИЛЬЯ



Источники: данные компании, ИБ Синара

¹ Building Information Modeling, технологии моделирования информационных систем для проектирования зданий и сооружений.

ETALON GROUP: КЛЮЧЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ И ОПЕРАЦИОННЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

Реализация	2022	2023	2024	2025	2026	Рыночные данные					
Контракция, тыс. м2	292	537	595	588	545	Цена, руб/акцию	92				
Контракция, млн руб.	59	112	128	131	102	Рыночная капитализация, млрд руб.	35				
Средняя цена, тыс. руб/м2	202	208	215	223	230	EV, млн руб.	105				
Финансовые коэффициенты	2022	2023	2024	2025	2026	Рейтинг	Держать				
Оценка стоимости						Отчет о прибылях и убытках, млн руб.					
P/E	2,7	9,3	7,3	7,0	5,7	Выручка	2022	2023	2024	2025	2026
PEG	0,0	-0,1	0,3	1,8	0,2	Себестоимость реализации	80 556	91 765	106 123	116 805	131 012
P/B	1,4	1,2	1,2	1,2	1,1	Валовая прибыль	-52 353	-62 400	-71 102	-77 091	-85 158
EV/EBITDA	6,4	6,1	4,8	4,2	3,5	EBITDA	28 203	29 365	35 021	39 714	45 854
Рентабельность						Рентабельность по EBITDA	16 484	17 163	21 640	24 905	29 525
По EBITDA	20%	19%	20%	21%	23%	Операционная прибыль	20%	19%	20%	21%	23%
По чистой прибыли	16%	4%	5%	4%	5%	Чистая прибыль	25 055	14 520	18 827	21 942	26 386
Долговая нагрузка						Рентабельность по чистой прибыли	13 001	3 792	4 870	5 056	6 236
Валовый долг / собственный капитал	1,3	1,6	2,0	2,3	2,7	Балансовый отчет, млн руб.	2022	2023	2024	2025	2026
Валовый долг / EBITDA	3,9	3,4	2,8	2,5	2,2	Денежные средства	23 811	36 428	56 790	75 709	101 851
Чистый долг / EBITDA	4,2	5,2	4,6	4,5	4,0	Дебиторская задолженность	57 785	77 928	99 664	114 101	123 039
Чистый долг, млрд руб.	69	89	100	113	119	Всего оборотные активы	226 941	268 404	316 491	357 913	402 361
Оценка стоимости						Всего внеоборотные активы	21 104	21 145	21 193	21 245	21 303
Справедливая стоимость акционерного капитала, млрд руб.	27	Стоимость собственного капитала			41%	Итого активы	248 045	289 549	337 683	379 158	423 664
Целевая цена на конец 2023 г., руб/акцию	85	Стоимость заемного капитала			13%	Кредиты и займы полученные	19 118	19 118	19 118	19 118	19 118
		WACC			19%	Всего краткосрочные обязательства	68 989	52 873	60 668	63 549	67 382
Сравнительный анализ						Кредиты и займы полученные	73 970	105 812	137 654	169 496	201 338
Коэффициент	P/E		EV/EBITDA		Etalon Group	Всего долгосрочные обязательства	104 867	158 696	197 573	234 649	273 453
	2023	2024	2023	2024		Акционерный капитал, относимый на долю акционеров	74 189	77 981	79 442	80 959	82 830
	9,3	7,3	6,1	4,8	Итого обязательства и акционерный капитал	248 045	289 549	337 683	379 158	423 664	
Группа ЛСР	4,3	3,7	7,1	6,2	Отчет о движении денежных средств, млн руб.						
ГК Самолет	9,1	5,1	6,5	4,3	2022	2023	2024	2025	2026		
ПИК СЗ	5,4	4,8	3,8	3,1	Прибыль за год	13 001	3 792	4 870	5 056	6 236	
					Операционный денежный поток	-50 815	-18 635	-7 390	-8 633	-492	
					Денежный поток от инвестиционной деятельности	416	-590	-682	-751	-842	
					Денежный поток от финансовой деятельности	29 698	31 842	28 433	28 303	27 477	

Источники: данные компании, ИБ Синара

Аналитический департамент

Sinara_Research@sinara-finance.ru

Директор департамента

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Макроэкономика

Сергей Коныгин

KonyginSS@sinara-finance.ru

Рынок облигаций

Александр Афонин

AfoninAK@sinara-finance.ru

Зарубежные рынки акций

Сергей Вахрамеев

VahrameevSS@sinara-finance.ru

Российский рынок акций

Нефть и газ

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Металлургия

Дмитрий Смолин

SmolinDV@sinara-finance.ru

Стратегия

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Кирилл Бахтин

BakhtinKV@sinara-finance.ru

Василий Мордовцев

MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Василий Мордовцев

MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Финансовый сектор

Ольга Найдёнова

NaidenovaOA@sinara-finance.ru

Технологии, телекоммуникации, ретейл

Константин Белов

BelovKA@sinara-finance.ru

Группа выпуска

Василий Мордовцев

MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Девелопмент

Ирина Фомкина

FomkinaIA@sinara-finance.ru

Электрэнергетика, транспорт

Матвей Тайц

TaitsMV@sinara-finance.ru

Станислав Захаров

ZakharovSV@sinara-finance.ru

Инна Драч

DrachIG@sinara-finance.ru

Себастьян Барендт

BarendtSF@sinara-finance.ru

Георгий Горбунов

GorbunovGI@sinara-finance.ru

Георгий Горбунов

GorbunovGI@sinara-finance.ru

© 2023, ПАО Банк Синара.

Настоящий материал подготовлен ПАО Банк Синара исключительно в информационных целях и только для его получателя.

Настоящий материал является собственностью ПАО Банк Синара (Банк) и не может быть использован в каких-либо целях (в т. ч. посредством цитирования или ссылки в средствах массовой информации) без письменного согласия Банка. Использование информации из настоящего материала полностью или частично, в т. ч. копирование, заимствование, компиляция, цитирование в коммерческих целях, возможно только на договорной основе с Банком. Любые ссылки на настоящий материал или его часть, а также упоминание факта проведения Банком того или иного аналитического исследования, равно как и воспроизведение, передача и распространение настоящего материала среди третьих лиц, запрещены без письменного согласия Банка.

Информация, содержащаяся в настоящем материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в нем, могут не соответствовать инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям) получателя материала. Определение соответствия финансового инструмента либо операции интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является задачей получателя настоящего материала. ПАО Банк Синара не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения (невозможности совершения) операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, и не рекомендует использовать настоящий материал в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Представленная в настоящем материале информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещания будущей доходности вложений. Содержащиеся в настоящем материале мнения и оценки подготовлены на основе публичных источников, которые рассматриваются Банком как надежные, однако за достоверность, точность и полноту содержащейся в настоящем материале информации Банк ответственности не несет. Стоимость инвестиций может как уменьшаться, так и увеличиваться, и получатель материала в конечном счете может не получить первоначально инвестированную сумму. Результат инвестирования в прошлом не определяет дохода в будущем.

Суждения о финансовых инструментах, содержащиеся в настоящем материале, носят предположительный характер, не могут рассматриваться или быть использованы в качестве предложения или побуждения сделать заявку на покупку или продажу либо вложение в финансовые инструменты, и выражены с учетом ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событий на дату выхода материала без обязательства по последующему обновлению.

Иностранные финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, могут быть не квалифицированы в качестве ценных бумаг в соответствии с законодательством РФ. Информация об иностранных финансовых инструментах, содержащаяся в настоящем материале, не может использоваться получателями, не соответствующими критериям для признания квалифицированными инвесторами в соответствии с законодательством РФ.

Операции с финансовыми инструментами связаны с риском. Получатель настоящего материала должен учитывать возможные риски, сопряженные с осуществлением операций на финансовых рынках.

Настоящий материал не является офертой, предложением сделать оферты. Не является рекламой ценных бумаг, иных товаров и (или) услуг.

Настоящий материал подлежит распространению исключительно на территории РФ. При наличии согласия Банка на распространение и копирование материалов необходимо указать ссылку на источник. Изменение материала и (или) его части не допускается без получения предварительного письменного согласия ПАО Банк Синара. Дополнительная информация предоставляется на основании адресного запроса. Распространение без согласия ПАО Банк Синара в любой форме является нарушением условий получения материала и влечет ответственность, предусмотренную законодательством РФ.

До выхода настоящего материала его содержание не раскрывалось эмитентам ценных бумаг, упомянутым в материале.

Список компаний, в отношении которых у ПАО Банк Синара и (или) аффилированных с Банком лиц может возникать конфликт интересов при подготовке аналитических материалов ввиду наличия у Банка и (или) аффилированных с Банком лиц договорных отношений с такими компаниями, и (или) владения Банком и (или) аффилированными с Банком лицами ценными бумагами таких компаний, и (или) владения такими компаниями акциями (долями), составляющими уставный капитал Банка и (или) аффилированных с Банком лиц, и (или) в связи с участием должностных лиц Банка и (или) аффилированных с Банком лиц в органах управления указанных компаний, и (или) в связи с оказанием Банком услуг по организации размещения выпуска ценных бумаг указанным компаниям (список актуален на дату составления материала): АО «Группа Синара», ПАО «ГК «Самолет», АО «Бизнес-Недвижимость», ОАО «АБЗ-1», ПАО «Селигдар», ООО ВИС-ФИНАНС, ООО «Новые Технологии», Международный банк экономического сотрудничества, Евразийский банк развития, ПАО «ТМК», ООО «Брусника», Строительство и девелопмент», АО «Синара – Транспортные Машины», ООО «ЛЕГЕНДА», ООО «Промомед ДМ», ООО «РЕСО-Лизинг», ООО «Славянск ЭКО», ООО «ТАЛАН-ФИНАНС», АО «Экспобанк», ПАО «Сергея Групп», ВЭБ.РФ, ООО «ИА ТБ-1», АО «Южуралзолото Групп Компаний», ООО «Балтийский лизинг», ООО «Борец Капитал», АО «Уральская Сталь», ООО «ОКЕЙ», ПАО «ТГК-14», АО «Группа компаний «ЕКС», ПАО «МегаФон», ООО «Сэтл Групп», АК «АЛРОСА» (ПАО), EVRAZ PLC, ПАО «Газпром нефть», ПАО «Газпром», Global Ports Investments PLC, Globaltrans Investment PLC, ПАО «Интер РАО», ПАО «ЛУКОЙЛ», ПАО «Манит», ПАО «РММ», ПАО «Мечел», ПАО «ГМК «Норильский никель», ПАО «МТС», ПАО «НОВАТЭК», ПАО «НЛМК», Petropavlovsk PLC, Polymetal International PLC, ПАО «НК «Роснефть», ПАО Сбербанк, ПАО «Северсталь», ПАО «Система», ПАО «Татнефть», TCS Group Holding PLC, МКПАО «ОК РУСАЛ», PCLL Yandex N.V., АО «ЧТПЗ», АО «ГК «Пионер», ПАО «Группа Позитив», PPF Group, ОАО «РЖД», ООО ВИС-ФИНАНС, АО «ДЖИ-ГРУПП», ПАО «ЭН-ГРУПП», ПАО «Вуш Холдинг», ПАО «Группа Ренессанс Страхование», ПАО «Росети», ПАО «Флокс», XS Retail Group N.V., ПАО «Транснефть».

При оценке финансовых инструментов и эмитентов ценных бумаг в настоящем материале использованы следующие методы и подходы: метод дисконтированных денежных потоков, сравнительный анализ и (или) дисконтированная дивидендная либо купонная модель. В случае использования в настоящем материале рейтинговых оценок они назначаются в соответствии со следующим правилом: если ожидаемая доходность до конца текущего года, определяемая как сумма потенциала роста стоимости акции до целевой цены и прогнозируемой дивидендной доходности до конца текущего года, более чем на 5% превышает скорректированную на оставшиеся до конца года стоимость денежной стоимости собственного капитала компании, усредненные значения рейтинга «покупать», если не превышает, оставляя положительной величиной — «Держать», если является отрицательной — «Продать».

Помимо рейтинговых оценок, в настоящей публикации указывается или может быть указана степень инвестиционного риска, с которым, по оценке Банка, связано владение акциями соответствующего эмитента, с учетом отраслевой принадлежности эмитента, долговой нагрузки эмитента, ликвидности его акций, высокой степени зависимости оценки от будущих темпов роста компании, публикации эмитентом отчетности, факторов неопределенности в связи с имеющей место или предполагаемой реорганизацией либо национализацией, прогнозируемой выплаты дивидендов и иных корпоративных рисков. Степень инвестиционного риска имеет следующие обозначения: ●●●●● (очень высокая), ●●●●○ (высокая), ●●●○ (средняя), ●●○○ (низкая), ●○○○ (очень низкая).

Инвестиционный Банк Синара (ИБ Синара) — зарегистрированный товарный знак, под которым ПАО Банк Синара оказывает инвестиционные услуги на фондовом и денежном рынках.

ПАО Банк Синара

Универсальная лицензия Банка России РФ № 705 от 28.02.2022 на осуществление банковских операций со средствами в рублях и иностранной валюте (с правом привлечения во вклады денежных средств физических лиц) и на осуществление банковских операций с драгоценными металлами.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности №065-08840-100000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности №065-08844-010000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности №065-14099-000100 от 19 августа 2021 г. Выдана Банком России без ограничения срока действия.

Регистрация в Реестре Банка России 23.11.2021 в качестве инвестиционного советника за номером 123.